

Perubahan kinerja keuangan dan operasional PT Link Net Tbk (LINK) pasca diakuisisi oleh EXCL

Leonardo Christian Susanto*, Kevin Halim, Adrianus Bryan Setiawan, Sefen Timothy Tandarto, Enrico Wongso, Nanik Linawati

Universitas Kristen Petra Surabaya, Surabaya, Jawa Timur

*) Korespondensi (e-mail: bryansetiawan03@gmail.com)

Abstract

This study aims to evaluate the impact of the acquisition of PT Link Net Tbk by XL Axiata and Axiata Group Berhad on the company's financial and operational performance in the post-acquisition period. The main issue raised is the significant decline in performance following the acquisition, indicating that the integration strategy has not been effectively implemented. This research adopts a quantitative approach by analyzing financial indicators such as Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), Net Income, and Debt to Equity Ratio (DER). The analysis results reveal that all profitability indicators experienced a sharp decline, with Net Income even recording negative figures in several post-acquisition periods. Additionally, the increase in DER reflects a higher dependency on debt-based financing, which was not accompanied by improvements in operational efficiency. These findings suggest that the acquisition has not delivered the expected synergy or added value. The study concludes that a reassessment of the post-acquisition strategy is necessary, especially within the highly competitive and capital-intensive telecommunications industry.

Keywords: Acquisition, Financial Performance, Operational Performance, Telecommunications Industry.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi dampak akuisisi PT Link Net Tbk oleh XL Axiata dan Axiata Group Berhad terhadap kinerja keuangan dan operasional perusahaan pada periode pasca-akuisisi. Permasalahan utama yang diangkat adalah penurunan kinerja yang signifikan setelah akuisisi, yang menunjukkan bahwa strategi integrasi belum berjalan efektif. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif melalui analisis indikator-indikator keuangan seperti *Return on Assets*, *Return on Equity*, *Net Profit Margin*, *Net Income*, serta *Debt to Equity Ratio*. Hasil analisis menunjukkan bahwa seluruh indikator profitabilitas mengalami penurunan tajam, bahkan Net Income tercatat negatif pada beberapa periode pasca-akuisisi. Selain itu, peningkatan DER menunjukkan ketergantungan yang lebih tinggi pada pendanaan berbasis utang, tanpa diiringi peningkatan efisiensi operasional yang berarti. Temuan ini mencerminkan bahwa akuisisi belum memberikan sinergi atau nilai tambah yang diharapkan. Kesimpulan penelitian menunjukkan perlunya evaluasi ulang terhadap strategi pasca-akuisisi, terutama dalam konteks industri telekomunikasi yang sangat kompetitif dan padat modal.

Kata Kunci: Akuisisi, Kinerja Keuangan, Kinerja Operasional, Industri Telekomunikasi.

How to cite: Susanto, L. C., Halim, K., Setiawan, A. B., Tandarto, S. T., Wongso, E., & Linawati, N. (2025). Perubahan kinerja keuangan dan operasional PT Link Net Tbk (LINK) pasca diakuisisi oleh EXCL. *Journal of Accounting and Digital Finance*, 5(2), 229–242. <https://doi.org/10.53088/jadfi.v5i2.1821>



1. Pendahuluan

Akuisisi merupakan strategi bisnis yang sering digunakan oleh perusahaan untuk memperluas pangsa pasar, meningkatkan efisiensi operasional, serta menciptakan sinergi bisnis yang lebih kuat. Dalam industri telekomunikasi, akuisisi menjadi salah satu langkah strategis dalam menghadapi persaingan yang semakin ketat serta kebutuhan investasi yang besar dalam pengembangan infrastruktur dan teknologi. Akuisisi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh basis pelanggan yang lebih besar, meningkatkan jangkauan layanan, serta mengoptimalkan sumber daya yang dimiliki guna meningkatkan daya saing di pasar. Namun, keberhasilan akuisisi tidak hanya ditentukan oleh nilai transaksi atau potensi sinergi bisnis yang diharapkan, tetapi juga oleh dampaknya terhadap kinerja keuangan dan operasional perusahaan pasca-akuisisi (Gaughan, 2017).

Salah satu akuisisi besar yang terjadi dalam industri telekomunikasi Indonesia adalah akuisisi PT Link Net Tbk (LINK) oleh PT XL Axiata Tbk (EXCL) dan Axiata Group Berhad pada tahun 2022. Link Net merupakan salah satu penyedia layanan internet tetap (fixed broadband) terbesar di Indonesia dengan jaringan yang luas dan basis pelanggan yang signifikan. Akuisisi ini diharapkan dapat memperkuat posisi XL Axiata dalam industri fixed broadband, meningkatkan sinergi antara layanan mobile dan jaringan fiber optik, serta mendorong ekspansi layanan digital di Indonesia (XL Axiata, 2022). Dengan semakin meningkatnya permintaan terhadap layanan internet berkecepatan tinggi, akuisisi ini juga diharapkan dapat membantu XL Axiata dalam mempercepat transformasi digital dan memberikan layanan yang lebih komprehensif kepada pelanggan (OECD, 2021).

Namun, dampak akuisisi terhadap kinerja perusahaan tidak selalu sesuai dengan harapan. Beberapa studi menunjukkan bahwa akuisisi dapat meningkatkan efisiensi dan profitabilitas perusahaan, sementara studi lainnya menemukan bahwa akuisisi justru dapat menimbulkan tantangan dalam integrasi operasional, peningkatan beban utang, dan ketidakstabilan keuangan (Bruner, 2004; Reddy et al., 2014). Oleh karena itu, penting untuk mengevaluasi dampak akuisisi ini terhadap kinerja keuangan dan operasional PT Link Net Tbk pasca-akuisisi. Dalam aspek kinerja keuangan, perubahan dapat diamati melalui beberapa indikator utama, yaitu *Revenue*, *Net Income*, *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Net Profit Margin (NPM)*, dan *Debt to Equity Ratio (DER)* (Ross et al., 2018). *Revenue* dan *Net Income* digunakan untuk mengukur pertumbuhan pendapatan dan laba bersih perusahaan setelah akuisisi, sementara ROA dan ROE menunjukkan efisiensi penggunaan aset dan modal dalam menghasilkan keuntungan. *Net Profit Margin* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total pendapatan yang diperoleh, sedangkan DER digunakan untuk menilai struktur permodalan dan risiko keuangan perusahaan setelah akuisisi (Damodaran, 2012).

Selain dampak terhadap kinerja keuangan, akuisisi juga memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan. Dalam penelitian ini, kinerja operasional dianalisis menggunakan beberapa indikator, yaitu *Operating Profit Margin*

(OPM), *Asset Turnover*, dan *Receivable Turnover*. OPM digunakan untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dari kegiatan operasionalnya, yang mencerminkan seberapa baik perusahaan mengelola biaya dan pendapatan operasionalnya (Hitt et al., 2020). *Asset Turnover* menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan pendapatan, yang dapat mencerminkan efisiensi dalam penggunaan sumber daya yang dimiliki. Sementara itu, *Receivable Turnover* digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam mengelola piutang dagangnya dan seberapa cepat perusahaan dapat mengkonversi piutang menjadi kas (Brigham & Ehrhardt, 2019).

Dampak akuisisi terhadap kinerja keuangan dan operasional perusahaan sangat dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk efektivitas integrasi bisnis, efisiensi dalam pengelolaan sumber daya, serta kondisi pasar dan persaingan industri. Jika integrasi pasca-akuisisi tidak berjalan dengan baik, perusahaan dapat menghadapi berbagai tantangan seperti kenaikan biaya operasional, kesulitan dalam menyatukan budaya kerja, dan penurunan loyalitas pelanggan. Sebaliknya, jika integrasi berjalan sesuai rencana, perusahaan dapat memperoleh manfaat dalam bentuk peningkatan skala ekonomi, efisiensi biaya, serta pertumbuhan pendapatan dan profitabilitas yang lebih tinggi (Cartwright & Cooper, 2014).

Meskipun studi mengenai dampak akuisisi telah banyak dilakukan di berbagai industri, terdapat celah penelitian yang signifikan pada analisis empiris pasca-akuisisi dalam konteks strategi konvergensi antara layanan seluler (*mobile*) dan internet tetap (*fixed broadband*) di pasar negara berkembang seperti Indonesia. Banyak penelitian sebelumnya cenderung berfokus pada pasar negara maju atau menganalisis akuisisi secara umum tanpa menyoroti dinamika unik dari konvergensi teknologi ini. Akuisisi PT Link Net Tbk oleh grup XL Axiata merupakan studi kasus yang monumental dan terkini, namun analisis kuantitatif yang sistematis mengenai dampak riilnya terhadap kinerja keuangan dan operasional perusahaan berdasarkan data setelah integrasi dimulai masih sangat terbatas. Kekosongan inilah yang berusaha diisi oleh penelitian ini.

Oleh karena itu, pentingnya penelitian ini terletak pada beberapa aspek fundamental. Pertama, bagi praktisi industri dan manajemen perusahaan, studi ini memberikan bukti empiris mengenai efektivitas salah satu strategi konvergensi terbesar di Indonesia, yang dapat menjadi acuan dalam pengambilan keputusan strategis di masa depan. Kedua, bagi investor dan analis keuangan, penelitian ini menawarkan evaluasi objektif yang melampaui narasi dan ekspektasi awal yang dirilis perusahaan, sehingga membantu mereka dalam membuat keputusan investasi yang lebih terinformasi. Terakhir, bagi akademisi, penelitian ini akan memperkaya literatur mengenai merger dan akuisisi (M&A) dengan menyediakan wawasan spesifik tentang dampak sinergi operasional dan keuangan dalam industri telekomunikasi di negara berkembang, sebuah area yang masih membutuhkan lebih banyak studi kasus mendalam.

2. Tinjauan Pustaka

Dualitas Akuisisi: Antara Janji Sinergi dan Risiko Kegagalan

Akuisisi merupakan strategi korporat yang fundamental namun memiliki dualitas yang tajam. Di satu sisi, akuisisi didorong oleh janji penciptaan nilai melalui sinergi dan peningkatan efisiensi, yang menjadi justifikasi utama bagi manajemen untuk melakukan transaksi (Lubatkin, 1983; Jensen & Ruback, 1983). Narasi yang umum dibangun di seputar akuisisi, terutama di industri telekomunikasi, seringkali berpusat pada potensi sinergi dari konvergensi layanan untuk memperluas pasar dan meningkatkan pendapatan. Secara teoretis, strategi ini seharusnya mendorong kinerja positif. Dalam konteks akuisisi PT Link Net Tbk (LINK) oleh PT XL Axiata Tbk (EXCL), sinergi yang diharapkan kemungkinan besar melibatkan penggabungan basis pelanggan, optimalisasi infrastruktur jaringan, dan penawaran layanan terpadu (konvergensi *fixed broadband* dan *mobile*) untuk meningkatkan pangsa pasar dan pendapatan gabungan. Harapan akan peningkatan efisiensi operasional melalui pengurangan duplikasi biaya dan optimasi sumber daya juga menjadi pendorong utama.

Di sisi lain, sejumlah besar penelitian empiris dan kerangka teori menyoroti tingginya tingkat kegagalan merger dan akuisisi (M&A). Studi oleh King et al. (2004) secara komprehensif menemukan bahwa banyak akuisisi gagal memberikan kinerja yang diharapkan, bahkan sering kali menghancurkan nilai. Oleh karena itu, untuk sebuah analisis yang seimbang, sangat penting untuk memahami teori-teori yang menjelaskan sisi gelap dari akuisisi, terutama ketika mengevaluasi kinerja pasca-akuisisi yang menunjukkan hasil negatif. Dalam kasus akuisisi LINK oleh EXCL, meskipun ada potensi sinergi yang besar, risiko kegagalan tetap ada dan perlu dianalisis menggunakan kerangka teori yang relevan untuk memahami potensi perubahan kinerja keuangan dan operasional yang tidak sesuai harapan.

Hipotesis Keangkuhan (*The Hubris Hypothesis*)

Dikemukakan oleh Roll (1986), Hipotesis Keangkuhan menantang asumsi ekonomi klasik bahwa manajer selalu bertindak rasional. Teori ini berpendapat bahwa manajer perusahaan pengakuisisi sering kali menjadi korban dari keangkuhan (*hubris*) atau kepercayaan diri yang berlebihan (*overconfidence*). Mereka begitu yakin akan kemampuan manajerial, visi, dan keunggulan perusahaan mereka, sehingga mereka percaya dapat menciptakan nilai dari akuisisi apapun. Dalam praktiknya, teori ini menjelaskan mengapa manajemen bisa menjadi terlalu optimis dalam menilai potensi sinergi, terutama dalam industri yang bergerak cepat seperti telekomunikasi. Keangkuhan ini dapat menyebabkan dua konsekuensi fatal:

Membayar Terlalu Mahal (*Overpayment*): Harga akuisisi yang dibayarkan bisa jadi jauh di atas nilai intrinsik perusahaan target. Beban premium yang sangat besar ini akan sulit untuk dipulihkan, yang pada akhirnya menekan profitabilitas dan dapat menyebabkan net income menjadi negatif secara berkelanjutan akibat beban amortisasi *goodwill* dan biaya pendanaan yang tinggi. Dalam konteks akuisisi LINK oleh EXCL, harga akuisisi yang disepakati akan menjadi indikator awal. Jika EXCL

membayar premi yang signifikan di atas valuasi pasar LINK sebelumnya, hal ini bisa menjadi pertanda adanya *overpayment* yang didasari oleh keyakinan berlebihan manajemen terhadap kemampuan mereka dalam mengekstraksi nilai. Hal ini dapat tercermin pada peningkatan beban amortisasi dan biaya keuangan pada laporan keuangan konsolidasian pasca-akuisisi, yang pada gilirannya dapat menekan profitabilitas bersih.

Mengabaikan Risiko Integrasi: Manajer yang terlalu percaya diri cenderung meremehkan kompleksitas dalam menyatukan dua budaya, sistem, dan proses operasional yang berbeda. Sikap ini dapat menyebabkan kegagalan integrasi yang pada akhirnya justru menciptakan dis-sinergi (efek negatif) alih-alih sinergi. Dalam kasus LINK dan EXCL, integrasi dua entitas dengan model bisnis (jaringan tetap vs. seluler), basis pelanggan, dan operasional yang berbeda (meskipun keduanya di sektor telekomunikasi) adalah tantangan besar. Kepercayaan diri yang berlebihan pada kemampuan integrasi dapat menyebabkan penundaan dalam perolehan sinergi, gangguan operasional, dan potensi kehilangan pelanggan, yang semuanya akan berdampak negatif pada pendapatan dan laba operasional.

Teori Keagenan dan Pembangunan Imperium

Teori Keagenan (*Agency Theory*) menyoroti potensi konflik kepentingan antara manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal). Alih-alih berfokus memaksimalkan nilai pemegang saham, manajer mungkin mengejar tujuan pribadi, seperti meningkatkan kekuasaan, prestise, dan kompensasi mereka. Salah satu cara paling efektif untuk mencapai ini adalah dengan memperbesar ukuran perusahaan melalui akuisisi, sebuah fenomena yang dikenal sebagai "pembangunan imperium" (*empire-building*) (Jensen, 1986).

Aplikasi dari teori ini terlihat ketika sebuah akuisisi tampak lebih didorong oleh ambisi strategis untuk mendominasi pasar atau menjadi "pemain terbesar", sebuah imperium industri, daripada oleh analisis kelayakan finansial yang cermat. Akuisisi semacam ini dapat mengorbankan profitabilitas demi pangsa pasar, yang berisiko menyebabkan penurunan kinerja keuangan jika sinergi yang diharapkan tidak terwujud atau jika pelanggan dari perusahaan yang diakuisisi tidak berhasil dipertahankan.

Dalam konteks akuisisi LINK oleh EXCL, pertanyaan yang muncul adalah apakah akuisisi ini semata-mata didasari oleh analisis keuangan yang ketat untuk penciptaan nilai pemegang saham, atau apakah ada motif pembangunan imperium yang lebih kuat. Industri telekomunikasi di Indonesia memiliki persaingan yang ketat, dan ukuran perusahaan seringkali dipandang sebagai keunggulan strategis. Jika akuisisi ini didorong oleh keinginan EXCL untuk menjadi pemain telekomunikasi terintegrasi terbesar dengan akuisisi bisnis *fixed broadband* LINK, ada kemungkinan bahwa aspek profitabilitas jangka pendek dan menengah mungkin dikorbankan demi pertumbuhan pangsa pasar dan ukuran perusahaan. Hal ini dapat tercermin dalam peningkatan total aset perusahaan gabungan yang tidak diikuti oleh peningkatan laba yang proporsional atau bahkan penurunan laba per saham (EPS), serta rasio profitabilitas seperti *Return*

on Assets (ROA) atau *Return on Equity* (ROE) yang stagnan atau menurun pasca-akuisisi.

Tantangan Integrasi Pasca Akuisisi

Kerangka teori ini lebih bersifat praktis dan menjadi muara dari kegagalan akuisisi. Zollo dan Meier (2008) menekankan bahwa bahkan jika sebuah akuisisi memiliki dasar strategis yang kuat dan dinilai dengan wajar, kegagalan eksekusi dalam tahap integrasi dapat menghancurkan seluruh potensi nilai yang ada. Beberapa tantangan utamanya meliputi:

Dis-sinergi Operasional: Proses integrasi yang buruk justru bisa menciptakan kekacauan dan biaya tambahan. Pelanggan dapat mengalami penurunan kualitas layanan selama masa transisi, atau sistem IT yang tidak kompatibel dapat melumpuhkan operasi. Hal ini secara langsung dapat menyebabkan penurunan loyalitas pelanggan yang tercermin pada penurunan pendapatan, terutama jika pelanggan LINK yang terbiasa dengan layanan *fixed broadband* terganggu oleh proses integrasi dengan sistem seluler EXCL. Indikator operasional seperti jumlah pelanggan, tingkat *churn* (pelanggan yang berhenti berlangganan), dan pendapatan rata-rata per pengguna (*ARPU*) dapat menjadi cerminan dari dis-sinergi operasional.

Benturan Budaya dan Kehilangan Talenta: Setiap perusahaan memiliki budaya, nilai, dan cara kerja yang unik. Ketika dua perusahaan dengan budaya yang sangat berbeda dipaksa menyatu, hasilnya bisa berupa konflik, demotivasi, dan penurunan produktivitas. Kondisi ini sering kali diperparah dengan hengkangnya talenta-talenta kunci dari perusahaan yang diakuisisi, yang membawa serta pengetahuan kritis dan hubungan pelanggan. EXCL sebagai perusahaan telekomunikasi seluler besar mungkin memiliki budaya korporat yang berbeda dengan LINK yang berfokus pada *fixed broadband*. Ketidakcocokan budaya ini dapat menyebabkan penurunan moral karyawan, inefisiensi dalam operasional, dan bahkan kehilangan karyawan kunci yang pada akhirnya dapat memengaruhi kapasitas inovasi dan kualitas layanan. Meskipun sulit diukur secara langsung dalam laporan keuangan, dampak ini dapat termanifestasi dalam biaya restrukturisasi karyawan atau penurunan produktivitas yang tercermin pada rasio efisiensi operasional.

Biaya Integrasi yang Membengkak: Biaya untuk menyatukan platform teknologi, merestrukturisasi organisasi, program pesangon, dan konsultan seringkali jauh lebih tinggi dari yang diperkirakan. Biaya-biaya tak terduga ini akan langsung menggerus laba dan dapat menjadi salah satu penyebab utama kerugian bersih (*net income* negatif). Untuk akuisisi LINK oleh EXCL, biaya integrasi yang signifikan kemungkinan besar akan muncul, terutama terkait dengan penyelarasan infrastruktur jaringan, sistem billing, dan *customer relationship management* (CRM). Jika biaya-biaya ini melebihi estimasi awal, hal ini dapat menyebabkan tekanan pada margin keuntungan dan laba bersih EXCL pasca-akuisisi. Pos-pos seperti beban operasional lain-lain, beban restrukturisasi, dan beban non-kas terkait integrasi perlu dicermati dalam laporan keuangan konsolidasian.

3. Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif-komparatif. Pendekatan ini digunakan untuk menganalisis perubahan kinerja keuangan dan operasional perusahaan-perusahaan target akuisisi di sektor telekomunikasi, sebelum dan setelah diakuisisi. Adapun populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan terbuka di sektor telekomunikasi Indonesia yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mengalami akuisisi signifikan dalam periode 2020-2024. Teknik Pengambilan Sampel yang akan digunakan adalah *Purposive Sampling*. Pemilihan sampel akan didasarkan pada kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan target akuisisi yang bergerak di sektor telekomunikasi, termasuk perusahaan penyedia jasa jaringan tetap atau data/internet broadband, yang relevan dengan infrastruktur telekomunikasi di Indonesia, (2) Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), untuk memastikan tersedianya laporan keuangan yang dapat diakses secara publik dan terstandarisasi, (3) Perusahaan yang mengalami akuisisi signifikan oleh pihak eksternal, yang ditandai dengan: Perubahan pemegang saham pengendali, akuisisi strategis oleh perusahaan operator seluler atau grup regional, dan/atau aksi korporasi yang berdampak langsung terhadap manajemen dan struktur pengendalian perusahaan.

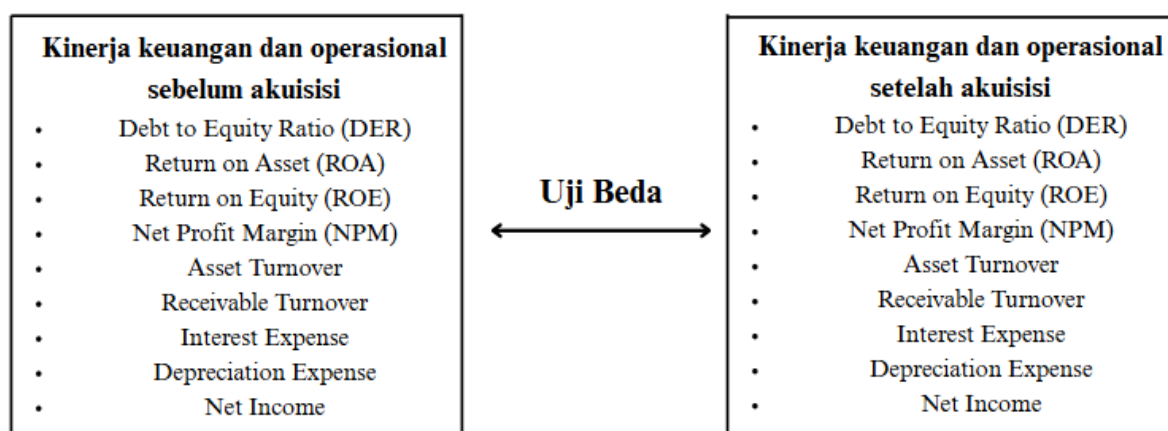
Dengan kriteria ini, PT Link Net Tbk (LINK) yang diakuisisi oleh PT XL Axiata Tbk dan Axiata Group Berhad akan menjadi salah satu sampel utama, dan penelitian akan berupaya mengidentifikasi kasus akuisisi serupa lainnya di sektor telekomunikasi Indonesia yang memenuhi kriteria tersebut untuk memperkuat validitas eksternal temuan. Tidak ada sample lain pada industri ini, karena jika melihat yang terjadi pada perusahaan Indosat Tbk hanyalah merger dan itu juga terjadi pada perusahaan induknya yaitu Ooredoo dengan Hutchinson Asia PTE.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan sampel yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (IDX) serta *database* resmi perusahaan terkait. Periode data yang digunakan adalah dua tahun sebelum akuisisi (2020- Q2 2022) dan dua tahun setelah akuisisi (Q3 2022-2024) untuk setiap perusahaan sampel.

Penelitian ini menganalisis perubahan pada sejumlah rasio keuangan dan indikator operasional dengan menggunakan definisi operasional dan rumus perhitungan yang jelas. Rasio profitabilitas yang digunakan meliputi *Return on Assets* (ROA), yang mengukur efisiensi penggunaan aset perusahaan dalam menghasilkan laba dengan rumus $ROA = (\text{Laba Bersih} / \text{Total Aset}) \times 100\%$; *Return on Equity* (ROE), yang menilai kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari modal pemegang saham dengan rumus $ROE = (\text{Laba Bersih} / \text{Total Ekuitas}) \times 100\%$; serta *Net Profit Margin* (NPM), yang menunjukkan persentase laba bersih dari pendapatan penjualan dengan rumus $NPM = (\text{Laba Bersih} / \text{Pendapatan Penjualan}) \times 100\%$. Pada aspek struktur modal atau solvabilitas, indikator yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), yang mengukur proporsi utang terhadap ekuitas perusahaan dengan rumus $DER = (\text{Total Utang} / \text{Total Ekuitas})$.

Selanjutnya, rasio efisiensi operasional dianalisis melalui *Asset Turnover*, yang mengukur efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan pendapatan dengan rumus $\text{Asset Turnover} = \text{Pendapatan Penjualan} / \text{Total Aset}$, dan *Receivable Turnover*, yang menilai kecepatan perusahaan dalam mengumpulkan piutang dengan rumus $\text{Receivable Turnover} = \text{Penjualan Bersih Kredit} / \text{Rata-rata Piutang Usaha}$ (atau Penjualan Bersih jika data penjualan kredit tidak tersedia). Selain itu, penelitian ini juga menelaah indikator keuangan langsung yang tercatat dalam laporan laba rugi, yaitu *Interest Expense* (beban bunga), yang merepresentasikan total biaya bunga atas utang perusahaan; *Depreciation Expense* (beban depresiasi), yang mencerminkan alokasi biaya aset tetap selama masa manfaat; serta *Net Income* (laba bersih), yaitu total laba perusahaan setelah dikurangi seluruh beban dan pajak.

Data yang telah dikumpulkan akan dianalisis dengan beberapa tahapan pengujian. Pertama uji Normalitas Data: Normalitas data akan diuji menggunakan *Skewness* dan *Kurtosis test* untuk mengidentifikasi adanya data yang menyimpang dari distribusi normal (outlier) yang dapat memengaruhi hasil analisis statistik. Jika ditemukan *outlier* atau data tidak normal secara signifikan, penyesuaian atau pertimbangan metode non-parametrik dapat dilakukan. Selanjutnya *paired t-test* akan diterapkan pada setiap rasio keuangan dan indikator operasional. Metode ini dipilih karena memungkinkan perbandingan dua rata-rata dari unit yang berhubungan atau objek yang sama. Dalam kasus ini, dua rata-rata tersebut mewakili dua titik waktu yang berbeda: rata-rata kinerja pra-akuisisi (periode 2020-2021) dan rata-rata kinerja pasca-akuisisi (periode 2023-2024) untuk setiap perusahaan sampel. Tujuan utama dari uji ini adalah untuk menyimpulkan apakah terdapat perbedaan signifikan secara statistik antara rata-rata rasio keuangan dan indikator operasional sebelum dan sesudah akuisisi, dengan menggunakan *confidence interval* sebesar 95% (atau tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$). Data yang digunakan bersifat kontinu pada tingkat rasio. Hasil *paired t-test* akan diinterpretasikan untuk melihat apakah akuisisi memiliki dampak signifikan terhadap kinerja keuangan dan operasional perusahaan. Perubahan yang diamati akan dikaitkan dengan kerangka teori yang telah dibahas dalam tinjauan pustaka. Adapun model penelitian sebagaimana Gambar 1.



Gambar 1. Model Penelitian

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Hasil

Uji Normalitas

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas

Variable	Obs	Pr(skewness)	Pr(kurtosis)	Adj chi2(2)	Prob. chi2
<i>Revenue</i>	18	0,3548	0,8779	0,96	0,6203
<i>Net Income</i>	18	0,2653	0,4395	2,08	0,3543
ROA	18	0,7405	0,0306	4,81	0,0903
ROE	18	0,3348	0,2525	2,55	0,2794
NPM	18	0,1712	0,9326	2,12	0,3457
<i>Aset Turnover</i>	18	0,2035	0,8044	1,89	0,3891
<i>Receivable Turnover</i>	19	0,0237	0,0906	7,03	0,0297
DER	18	0,3725	0,1614	3,16	0,2056
<i>Interest Expense</i>	18	0,5119	0,0497	4,44	0,1085
<i>Depreciation Expense</i>	18	0,4402	0,0251	5,4	0,0671

Uji normalitas menggunakan Skewness dan Kurtosis dilakukan untuk memastikan bahwa data yang digunakan dalam analisis berdistribusi normal, yang merupakan salah satu syarat utama dalam penerapan uji t. Berdasarkan hasil pengujian, seluruh variabel memiliki nilai probabilitas (Prob chi2) di atas 0,05, termasuk Depreciation Expense (0,0671) dan ROA (0,0903). Meskipun kedua variabel tersebut mendekati nilai kritis 0,05, nilai probabilitasnya masih berada di atas ambang batas yang ditetapkan, sehingga tetap dapat diterima. Nilai Prob. chi2 di atas 0,05 mengindikasikan bahwa tidak terdapat cukup bukti untuk menolak hipotesis nol bahwa data berdistribusi normal. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa seluruh data dalam penelitian ini berdistribusi normal, sehingga penggunaan uji t dinilai valid dan dapat dilanjutkan untuk analisis lebih lanjut.

Paired t-Test: Perbandingan Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Tabel 2. Paired Sample Statistics

Pair	Variable	Mean	Std Deviation	Std Error Mean	95% Confidence (Lower)	95% Confidence (Upper)
1	DER1-DER2	-0,9222	0,2414	0,0805	-0,3527	-0,5895
2	ROA1-ROA2	0,034	0,0075	0,0025	0,0283	0,0398
3	ROE1-ROE2	0,0706	0,2196	0,0073	0,0687	0,0846
4	NPM1-NPM2	0,3268	0,1066	0,0355	0,2449	0,4087
5	AT1-AT2	0,11	0,2118	0,0706	-0,0528	0,2728
6	RT1-RT2	1,0056	1,502	0,5007	-0,149	2,161
7	Interest Exp 1-Interest Exp2	-77,444	25,5886	8,5295	-97,114	-57,775
8	Depreciation Exp1-Depreciation Exp2	-139,78	37,1509	12,383	-168,33	-111,22
9	NI1-NI2	327	106,9	36,306	243,28	418,724

Tabel 2 menyajikan hasil uji *paired sample statistics* yang digunakan untuk menganalisis perbedaan indikator kinerja keuangan sebelum dan sesudah suatu peristiwa, seperti merger atau restrukturisasi. Kolom pasangan variabel menampilkan rasio keuangan yang dibandingkan, dengan urutan pengurangan (misalnya DER1 – DER2) yang menunjukkan arah perubahan nilai. Kolom *mean* menggambarkan selisih rata-rata antara kondisi sebelum dan sesudah, di mana nilai positif menunjukkan adanya peningkatan kinerja pasca-peristiwa, sedangkan nilai negatif menandakan penurunan. Selanjutnya, kolom *standard deviation* memperlihatkan tingkat sebaran atau variasi dari selisih nilai antar pasangan data, sementara *standard error mean* dihitung sebagai standar deviasi dibagi dengan akar jumlah sampel dan berfungsi mengestimasi ketepatan nilai *mean*, serta menjadi komponen penting dalam perhitungan interval kepercayaan maupun nilai statistik t. Adapun *confidence interval* 95% menunjukkan rentang nilai rata-rata yang sebenarnya dengan tingkat keyakinan 95%. Apabila rentang interval ini tidak mencakup angka nol, maka perbedaan yang diamati dapat dianggap signifikan secara statistik.

Tabel 3. Hasil *Paired t-Test*

Variabel	Rata- rata M&A		Sig.	Peningkatan/Penurunan/ Tidak Ada Dampak
	Sebelum	Sesudah		
DER1-DER2	-0,71	1,39	0,0000	Penurunan
ROA1-ROA2	-0,28	-0,90	0,0000	Penurunan
ROE1-ROE2	-0,04	-1,01	0,0000	Penurunan
NPM1-NPM2	0,1936	-0,1331	0,0000	Penurunan (berubah negatif)
AT1-AT2	0,30	0,28	0,1579	Tidak Ada Dampak
RT1-RT2	1,80	2,78	0,0795	Peningkatan
Interest Exp 1- Interest Exp 2	46,7	124,2	0,0000	Penurunan (kenaikan biaya)
Dep Exp1-Dep Exp 2	262,9	402,6	0,0000	Penurunan (penyusutan lebih tinggi)
NI1-NI2	204,5	-122,4	0,0000	Penurunan (dari untuk menjadi rugi)

Tabel 3 menyajikan hasil dari uji *paired sample t-test* yang digunakan untuk menganalisis perbedaan indikator kinerja keuangan sebelum dan sesudah suatu peristiwa, seperti merger atau akuisisi. Kolom variabel menunjukkan rasio keuangan atau indikator kinerja yang dianalisis, seperti DER, ROA, ROE, NPM, dan lainnya. Variabel ini mewakili parameter yang digunakan untuk mengukur perubahan kinerja perusahaan. Rata-rata sebelum M&A menunjukkan nilai rata-rata dari variabel yang dianalisis sebelum terjadinya M&A (merger dan akuisisi). Ini memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan dalam periode sebelum M&A dilakukan. Rata-rata sesudah M&A menunjukkan nilai rata-rata dari variabel yang dianalisis setelah terjadinya M&A. Hal ini membantu untuk melihat perbandingan langsung dengan periode sebelum M&A dan mengevaluasi dampaknya. Kolom significance menunjukkan apakah perbedaan antara sebelum dan sesudah M&A memiliki signifikansi statistik. Biasanya, uji t atau uji statistik lainnya digunakan untuk menilai apakah perbedaan yang ditemukan cukup besar untuk dianggap tidak terjadi secara

kebetulan. Jika perbedaan signifikan, ini menunjukkan bahwa M&A memiliki dampak yang dapat diukur. Sementara Peningkatan/Penurunan/Tidak Ada Dampak, memberikan interpretasi atas hasil analisis. Jika nilai rata-rata setelah M&A lebih tinggi daripada sebelum M&A, ini dikategorikan sebagai Peningkatan. Jika lebih rendah, ini disebut Penurunan. Jika tidak ada perubahan signifikan, ini akan digolongkan sebagai Tidak Ada Dampak.

4.2 Pembahasan

Berdasarkan hasil uji statistik terhadap sembilan indikator keuangan utama, terlihat bahwa akuisisi PT Link Net Tbk oleh XL Axiata dan Axiata Group Berhad justru diikuti oleh penurunan kinerja keuangan secara fundamental. *Debt to Equity Ratio* (DER) meningkat signifikan dari rata-rata 0,71 menjadi 1,39 ($p = 0,0000$), menunjukkan peningkatan ketergantungan terhadap utang. Lonjakan DER ini selaras dengan naiknya *Interest Expense* dari 46,7 menjadi 124,2 dan Depresiasi dari 262,9 menjadi 402,6, yang kemungkinan besar dipengaruhi oleh tambahan utang, beban bunga, serta penyesuaian nilai aset pasca konsolidasi. Peningkatan beban keuangan ini menjadi indikasi bahwa strategi pembiayaan pasca-akuisisi tidak menghasilkan efisiensi biaya.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui hipotesis keangkuhan (Roll, 1986), yang menyatakan bahwa manajer acapkali terlalu optimis terhadap kemampuan mereka dalam menciptakan nilai melalui akuisisi. Jika manajemen EXCL membayar harga akuisisi LINK dengan premi tinggi, maka peningkatan beban amortisasi dan biaya pendanaan yang tercermin dalam naiknya *interest expense* dan depresiasi dapat menjadi konsekuensinya. Hal ini pada akhirnya menekan profitabilitas perusahaan.

Secara paralel, indikator profitabilitas mengalami penurunan tajam: ROA turun dari -0,28 menjadi -0,90, ROE dari -0,04 menjadi -1,01, dan Net Profit Margin (NPM) bergeser dari positif 0.1936 menjadi negatif -0,1331. Bahkan, Net Income anjlok drastis dari 204,5 menjadi -122,4. Penurunan ini mengindikasikan bahwa ekspektasi sinergi tidak tercapai dan justru terjadi *dis-sinergi*, kemungkinan akibat kegagalan integrasi operasional antara EXCL dan LINK. Teori post-acquisition integration (Zollo & Meier, 2008) menjelaskan bahwa kendala integrasi, seperti ketidakselarasan infrastruktur, budaya organisasi yang berbeda, serta hilangnya talenta kunci, dapat menghambat pencapaian efisiensi operasional, dan pada akhirnya berdampak negatif terhadap laba perusahaan.

Selain itu, teori keagenan (Jensen, 1986) juga relevan dalam menjelaskan temuan ini. Akuisisi LINK dapat dilihat sebagai strategi *empire-building*, yaitu ekspansi agresif untuk memperbesar ukuran dan pangsa pasar, meski harus mengorbankan profitabilitas jangka pendek. Penurunan ROA dan ROE pasca akuisisi menunjukkan bahwa pertumbuhan aset dan ekuitas yang dihasilkan tidak diiringi oleh peningkatan kinerja keuangan yang proporsional.

Meskipun mayoritas indikator menunjukkan tren negatif, terdapat satu pengecualian: *Receivable Turnover* meningkat signifikan ($p = 0,0397$), menunjukkan

bahwa efektivitas pengelolaan piutang membaik. Namun demikian, Asset Turnover tidak menunjukkan perubahan signifikan, sehingga efisiensi penggunaan aset secara umum belum membaik.

Secara keseluruhan, hasil ini menyiratkan bahwa proses akuisisi belum berhasil menciptakan sinergi keuangan maupun operasional yang dijanjikan. perusahaan perlu lebih berhati-hati dalam proses valuasi dan perencanaan integrasi pasca-akuisisi, khususnya dalam industri telekomunikasi yang padat modal dan sangat kompetitif. Sementara itu, secara teoritis, temuan ini memperkuat argumen dalam literatur bahwa akuisisi tanpa eksekusi integrasi yang efektif, serta disertai optimisme manajerial yang berlebihan, lebih berpotensi menghasilkan penurunan kinerja daripada penciptaan nilai.

6. Kesimpulan

Hasil analisis statistik terhadap kinerja keuangan PT Link Net Tbk menunjukkan bahwa terjadi penurunan signifikan setelah akuisisi oleh EXCL dan Axiata pada Juni 2022. Indikator-indikator utama seperti ROA, ROE, NPM, dan Net Income semuanya mengalami penurunan tajam secara signifikan, bahkan Net Income tercatat negatif secara konsisten pada beberapa periode setelah akuisisi. Hal ini mencerminkan bahwa akuisisi belum berhasil memberikan perbaikan kinerja, melainkan justru diikuti oleh pelemahan profitabilitas perusahaan.

Selain itu, struktur permodalan juga menunjukkan tekanan, dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) meningkat dari di bawah 1 menjadi di atas 1, menandakan ketergantungan yang lebih besar pada pendanaan berbasis utang. Peningkatan beban bunga dan penyusutan mendukung asumsi bahwa perusahaan telah melakukan ekspansi atau pembelian aset dalam skala besar, namun belum menghasilkan kinerja yang sepadan. Sementara aspek efisiensi seperti *asset turnover* dan *receivable turnover* tidak menunjukkan peningkatan berarti.

Secara keseluruhan, temuan ini menunjukkan bahwa akuisisi oleh EXCL dan Axiata terhadap Link Net belum menunjukkan hasil yang diharapkan dan cenderung berkontribusi pada penurunan kinerja keuangan perusahaan. Dalam konteks industri yang kompetitif dan padat modal seperti telekomunikasi dan broadband, strategi akuisisi semestinya mendorong sinergi dan efisiensi. Namun dalam kasus Link Net, justru terjadi pemburukan indikator fundamental, sehingga perlu evaluasi ulang atas strategi pasca-akuisisi yang telah dijalankan.

Penelitian ini memberikan kontribusi empiris terhadap studi tentang efektivitas akuisisi dalam industri telekomunikasi di Indonesia, khususnya melalui evaluasi berbasis indikator keuangan pasca-akuisisi. Dengan memfokuskan pada kasus PT Link Net Tbk setelah diakuisisi oleh XL Axiata dan Axiata Group Berhad, studi ini menunjukkan bahwa tidak semua akuisisi menghasilkan peningkatan kinerja, serta menyoroti pentingnya proses integrasi yang efektif. Secara teoritis, hasil ini memperkuat argumen dari teori keagenan, hipotesis keangkuhan, dan tantangan integrasi sebagai penjelas kinerja negatif pasca akuisisi.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada aspek data dan cakupan indikator. Analisis hanya didasarkan pada data keuangan yang bersifat kuantitatif, tanpa melibatkan data kualitatif seperti wawancara manajemen atau evaluasi proses integrasi internal yang dapat memperkaya pemahaman penyebab di balik penurunan kinerja. Selain itu, rentang waktu observasi yang masih terbatas hingga dua tahun pasca akuisisi bisa jadi belum mencerminkan dampak jangka panjang dari strategi akuisisi tersebut.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas ruang lingkup dengan melibatkan data operasional, survei kepuasan pelanggan, atau wawancara dengan pemangku kepentingan utama guna mengidentifikasi kendala integrasi non-keuangan. Selain itu, studi komparatif dengan akuisisi lain dalam sektor yang sama dapat memberikan gambaran yang lebih menyeluruh tentang faktor keberhasilan atau kegagalan akuisisi di industri telekomunikasi.

Bagi manajemen dan pemegang saham, temuan ini menjadi peringatan bahwa akuisisi bukanlah jaminan peningkatan kinerja tanpa strategi integrasi yang terstruktur dan realistis. Proses due diligence harus memperhitungkan tidak hanya potensi sinergi finansial, tetapi juga tantangan budaya, sistem, dan operasional yang dapat menghambat tercapainya efisiensi. Strategi komunikasi internal dan pemetaan risiko integrasi perlu menjadi bagian penting dari rencana pasca-akuisisi.

Dari sisi teori, studi ini mendukung pandangan bahwa optimisme berlebihan manajemen (hipotesis keangkuhan) serta motivasi non-ekonomi dalam pengambilan keputusan akuisisi (teori keagenan) berkontribusi terhadap kegagalan akuisisi dalam menghasilkan nilai tambah. Temuan ini juga menunjukkan bahwa keberhasilan akuisisi sangat ditentukan oleh efektivitas integrasi dan manajemen perubahan, sehingga kerangka evaluasi pasca-akuisisi sebaiknya tidak hanya fokus pada laporan keuangan, tetapi juga mencakup aspek organisasi dan perilaku.

Ucapan Terimakasih

Penulis juga mengucapkan terima kasih kepada Bursa Efek Indonesia (BEI) yang telah menyediakan data laporan keuangan perusahaan secara terbuka dan terperinci. Ketersediaan data yang kredibel dari BEI sangat membantu dalam melakukan analisis yang akurat dan mendalam terhadap kinerja keuangan PT Link Net Tbk sebelum dan sesudah akuisisi oleh EXCL dan Axiata. Semoga hasil analisis ini dapat memberikan manfaat dan kontribusi dalam pengembangan kajian di bidang keuangan dan manajemen strategis.

Referensi

- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2019). *Financial management: Theory & practice* (16th ed.). Cengage Learning.
- Bruner, R. F. (2004). *Applied mergers and acquisitions*. John Wiley & Sons.
- Cartwright, S., & Cooper, C. L. (2014). *Mergers and acquisitions: A people strategy approach*. Butterworth-Heinemann.
- Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset* (3rd ed.). Wiley.

- Gaughan, P. A. (2017). *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings* (6th ed.). Wiley.
- Hitt, M. A., Ireland, R. D., & Hoskisson, R. E. (2020). *Strategic management: Concepts: Competitiveness and globalization* (13th ed.). Cengage Learning.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323–329. <https://www.jstor.org/stable/1818789>
- Jensen, M. C., & Ruback, R. S. (1983). *The Market For Corporate Control: The Scientific Evidence*.
- King, D. R., Dalton, D. R., Daily, C. M., & Covin, J. G. (2004). *Meta-analyses of Post-acquisition Performance: Indications of Unidentified Moderators*. <https://doi.org/10.1002/smj.371>
- Lubatkin, M. (1983). Mergers and the Performance of the Acquiring Firm. *The Academy of Management Review*, 8(2), 218–225. <https://doi.org/10.2307/257748>
- OECD. (2021). *Broadband connectivity and telecommunications market in emerging economies: Trends and policies*. OECD Publishing.
- Reddy, K. S., Nangia, V. K., & Agrawal, R. (2014). The 2007–08 global financial crisis, and cross-border mergers and acquisitions: A 26-nation exploratory study. *Global Journal of Emerging Market Economies*, 6(3), 257–281. <https://doi.org/10.1177/0974910114547874>
- Roll, R. (1986). The hubris hypothesis of corporate takeovers. *The Journal of Business*, 59(2), 197–216. <https://doi.org/10.1086/296325>
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2018). *Corporate finance* (12th ed.). McGraw-Hill Education.
- XL Axiata. (2022). *Laporan tahunan 2022: Transformasi digital dan sinergi Fixed Mobile Convergence (FMC)*. PT XL Axiata Tbk.
- Zollo, M., & Meier, D. (2008). *What is M&A performance?* https://www.researchgate.net/publication/255572440_What_is_MA_performance